

# 波动加大 人民币贬值风险可控

□本报记者 王姣

本周以来,人民币汇率持续走低,人民币兑美元中间价、在岸即期价四日下调约400点,双双创2011年8月以来新低,在岸、离岸汇率价差一度拉大到900点附近,再度引发市场对人民币贬值的担忧。

市场人士指出,最新公布的外贸数据和外汇储备数据均表现欠佳,显示中国经济企稳势头不牢,而随着美联储议息窗口临近,美元强势格局也将继续施压新兴市场货币。短期来看,人民币汇率或继续走软,但预料超出预期的波动仍会被及时平抑,人民币贬值风险可控。总体而言,实体经济仍是人民币的有力支撑,且我国有庞大的外汇储备基数,未来资金外流风险仍处于可控范围,人民币不存在长期大幅贬值的基础。

## 贬值步伐加快

人民币自11月初起开始走贬,进入12月后加速下跌。本周以来,人民币兑美元中间价连续四天调降,除9日下调62基点外,其余3日下调幅度均在100点左右,四日累计跌幅已达385基点。

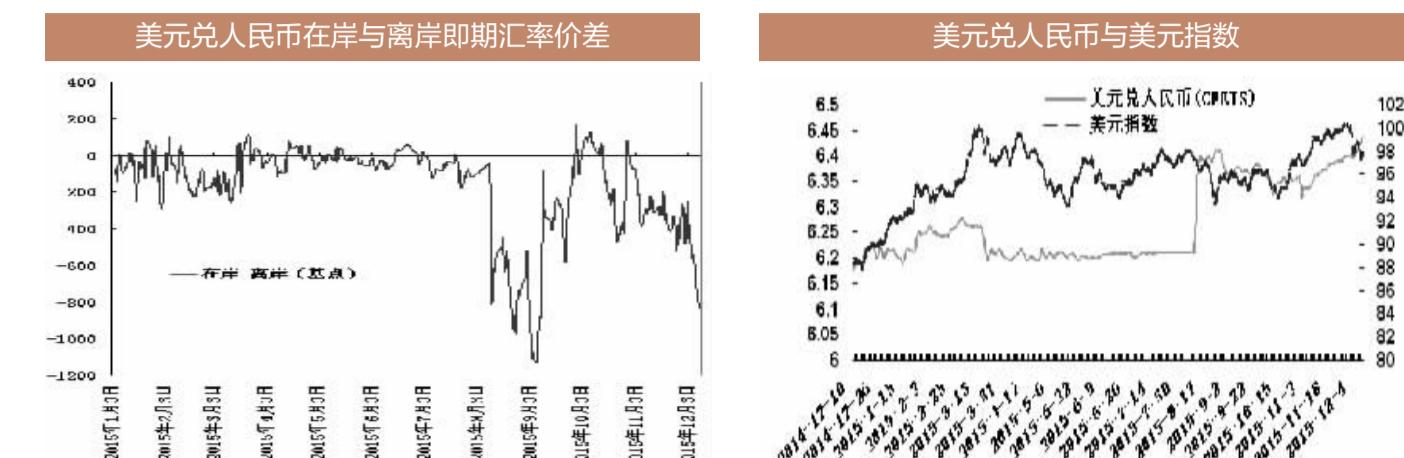
12月10日,人民币兑美元中间价设于6.4236元,较前一日下调96基点,并再度刷新2011年8月以来最低水平。

询价市场上,人民币兑美元即期汇率开盘随中间价一路下跌,午后一度突破6.44元关口,但很快又反弹至6.4390元附近,尾盘多空博弈加剧,截至收盘,在岸人民币汇率跌98点,报6.4378元。

与此同时,离岸即期汇率再现跳水,截至北京时间16:30,离岸人民币兑美元汇率大跌170点,报6.5243元,随后的两个小时,盘中跌幅进一步扩大至逾300点,在岸与离岸汇率价差也不断拉大,一度超过900点,显示市场押注人民币贬值的力量重新抬头。

盘面数据显示,11月以来,人民币兑美元即期汇率累计下跌1200余基点,跌幅已达1.9%,而自11月底加入SDR以来,人民币兑美元即期汇率累计下跌426基点,跌幅为0.67%。

离岸人民币贬值更明显。截至12月10日18:30,离岸人民币兑美元即期汇率自11月初以来累计下跌超过2000基点,跌幅超



过3.3%;其自11月底以来累计下跌逾880基点,累计跌幅超过1.3%。

## 贬值因何而起

在业内人士看来,推动这几日人民币汇率走低的主要原因是最新公布的外贸数据和外汇储备数据均低于市场预期。与此同时,随着美联储议息窗口临近,美元持续强势,利差因素导致资本外流,对人民币贬值的担忧情绪也重新上升。

一方面,外汇储备再度萎缩,带来对资本外流不确定性的担忧。11月外汇储备单月下降872亿美元,创下了2011年以来的第二大降幅,也是今年8月以来最大的降幅,令担忧资本流出的情绪骤然升温,当即引发人民币汇率特别是离岸汇率加速下挫。

另一方面,贸易盈余缩水,或反衬实际有效汇率过高。11月我国进出口依然双降,按美元计,11月出口同比下降6.8%,进口同比下降8.7%,当月外贸实现顺差541亿美元,低于预期的643亿美元。在美元施压、资本流出加重的同时,贸易盈余缩窄再次给人民币汇率前景蒙上阴影。

“出口不振表明经济走出低谷仍需时日,外汇储备超预期下降则意味着资金仍有流出迹象,以外汇市场投资者的敏感,必然会做出反应。”业内人士表示。

从更长的周期来看,市场人士认为,中国经济企稳势头不牢、金融风险增多均利空人民币,而美联储加息预期则提振美元,这些都成为拉低人民币兑美元汇率的

因素。

市场普遍预期美联储将在今年12月首次加息,据路透在12月4-9日对逾90位分析师进行的最新调查,美联储12月16日升息几率预期从70%升至90%。美银美林预期,在今年底首次加息后,美联储明年可能再有三次加息。

花旗亚太地区首席经济学家Johanna Chua昨日表示,在美联储启动加息之前,美元需求大幅上升,中国央行倾向于精明地调配外汇储备,即赶在美联储行动之前提前释放人民币贬值压力。

人民币加入SDR货币篮子之后,客观上要求人民币进一步放宽浮动区间的呼声越来越高,市场对央行有序的让人民币贬值多有猜测,如荷兰合作银行驻香港的金融市场研究主管Michael Every日前亦表示,

“不排除这种汇价变动是当局面对贬值和经济增长放缓压力所采取的心照不宣的应对措施之一。”

## 贬值风险可控

市场人士认为,短期来看,12月美联储加息窗口临近,人民币所承受的压力将进一步增加,未来人民币仍有一定的贬值空间。但投资者也不必过度担心,一方面,预计央行仍会在必要时刻维稳,另一方面,无论是从基本面还是从资金面来看,未来资本外流风险仍处于可控范围,人民币贬值风险可控。

据业内人士透露,央行近日已暂停新一阶段(人民币合格境内投资者)的申请,

以减缓资本外流压力,对汇市波动的“容忍度”可能已经接近临界,着手稳定市场的概率在提升。汇丰银行称,中国央行通过收缩RODII平台等措施加强了对资金流的管控。

业内人士认为,人民币接近均衡汇率之后,更为剧烈的市场波动将是常态。而假如人民币汇率波动“超过一定的幅度”,央行还会果断地进行适当的干预,预计人民币汇率在年底前保持稳定。总体来看,目前市场基本面非常健康,跨境资本流动的规模和速度在可承受范围内,国际收支结构稳健,人民币不存在长期大幅贬值的基础。

广证恒生指出,今年外汇储备下降严重的主要原因在于国际汇率的大幅波动,一方面,人民币的主动贬值、美联储加息预期的升温,将资本外流的风险逐步放大;另一方面,由于美元的强势,其余非美元资产贬值较为严重,也直接加剧我国外汇储备的下降。但考虑到我国庞大的外汇储备基数,未来的资金外流风险仍处于可控范围,不必过分恐慌。

展望后市,国泰君安证券指出,美联储首次加息对汇率的冲击基本会逐渐消减,国内政策上引导汇率“一次性贬值”的可能性也很小;不过,实际有效汇率高企导致人民币“脱美向欧”的压力会持续,“汇率波动加大适应期”中对资本外流不确定性的恐惧也可能会维持一段时间,人民币对美元有继续小幅贬值的压力。

根本释放。

## 安信证券:提高汇率弹性更重要

人民币加入SDR是人民币国际化、中国经济金融实力上升以及对国际金融影响力上升的标志性事件。人民币加入SDR与汇率形成机制及资本账户是否开放无关。短期来看,这可能会引导中央银行类机构增加对人民币资产的配置,私人部门对人民币资产的配置可能也会受到正面影响;加入SDR对中国金融市场的影晌不会太大,其正面边际影响应该大于负面影响。人民币加入SDR引发的资本流入,有助于缓冲目前资本外流的局面,在加入SDR后,提高人民币汇率的弹性显得更为重要。(王姣 整理)

甘肃省10日公开招标发行了四期共52.7亿元的一般地方债,中标利率较下限纷纷上浮29bp或30bp、30bp、30bp、30bp;其中标利率相对招标下限的上浮幅度,比较接近8日辽宁省发行的同类债券。

而据Wind数据统计,截至12月10日,今年已发行地方政府债券3.8267亿元;本月15日,陕西省还将发行52.9亿元一般地方债。(张勤峰)

**地方债已发行3.83万亿元**

甘肃省10日公开招标发行了四期共52.7亿元的一般地方债,中标利率较下限纷纷上浮29bp或30bp、30bp、30bp、30bp;其中标利率相对招标下限的上浮幅度,比较接近8日辽宁省发行的同类债券。

而据Wind数据统计,截至12月10日,今年已发行地方政府债券3.8267亿元;本月15日,陕西省还将发行52.9亿元一般地方债。(张勤峰)

**财政部今日发100亿贴现国债**

财政部10日公告称,定于12月11日招标发行2015年记账式贴现(二十一期)国债。本期国债期限91天,以低于票面金额的价格贴现发行,竞争性招标面值总额100亿元,不进行甲类成员追加投标。

具体安排上,2015年12月11日招标,12月14日开始计息,招标结束至12月14日进行分销,12月16日起上市交易。本期国债于2016年3月14日(节假日顺延)按面值总额100亿元,不进行甲类成员追加投标。

值偿还。采用多重价格招标方式,标的为价格。投标标位变动幅度为0.002元,投标剔除、中标剔除和每一承销团成员投标标位差分别为60个、25个和40个标位。

当前资金面持续宽松,流动性状况好于预期,加上国债收益率曲线仍较为平坦,短债相对价值有所显现,故四季度以来按周发行的贴现国债需求一般较好,认购倍数全部超过两倍。(张勤峰)

**口行15日将增发两期金融债**

中国进出口银行10日公告,定于12月15日通过中国人民银行债券发行系统增发2015年第十期7年期和第十三期5年期固定利率金融债券合计不超过100亿元。

本次口行增发的7年期和5年期固定利率金融债券均为按年付息,起息日分别为2015年5月14日和6月8日,票面利率分别为3.97%、3.81%,将以全价价格招标方式发行,采用单一价格中标(荷兰

方式),招标日均为12月15日,缴款日均为12月16日,自12月18日起上市流通,将分别与原债券合并交易。

今年政策性金融债中,国开债早在11月中旬就已完成全年发行计划,本月9日,随着三期农发债招标完成,全年农发债发行也基本告一段落,目前只剩下口行债还有供给。考虑到净供给少,流动性宽松,预计此次增发的口行债需求较好。(张勤峰)

**鹏元下调华盛江泉评级**

鹏元日前发布了对华盛江泉有限公司2012年公司债券的跟踪评级。

鹏元指出,华盛江泉“年产280万吨钢铁项目”已取得环评批复,并已复产;2014年,公司房地产结算面积较大,且未来仍可实现一定收入。但关注到,该公司钢铁业务自2015年3月12日停产整治,整改后仅部分产能获环评批复,且钢铁业务未来发展仍面临较大的环保压力及政策不确定性;公司肉制品加工业务产能利用率较低,处于亏损状态;公司

资产仍以非流动资产为主,预付款项及其他应收款增长较快且规模大,对公司资产占用较多,整体资产流动性较弱;2015年上半年营业收入大幅下降,扣除非经营性收益大幅亏损;有息负债持续上升,刚性债务压力大;对外担保金额大,公司面临较大的或有负债风险。

基于以上情况,鹏元将公司主体长期信用等级由AA调整为A+,下调本期债券信用等级为A+,评级展望调整为负面。(张勤峰)

## 观点链接

### 国信证券:不具持续贬值基础

缩小,这种缩窄将导致人民币缺乏持续贬值的基本面支撑。

### 广证恒生:短期贬值压力较大

人民币进入SDR以后,要提高人民币的国际地位,主要的参考标准仍然是实体经济的增长。未来人民币的国际地位能否再上一步仍需要实体经济的支持。就近期来看,12月美联储加息窗口临近,人民币面临较大的贬值压力,现在人民币汇率的反弹可能是短时间,未来人民币仍有贬值空间。由于实体经济是人民币的有力支撑,明年国家“稳增长”的意愿可能进一步提高,财政货币政策有望加大。

### 首创证券:持续贬值趋势难现

入篮不会减轻中期内资本外流及人民币贬值压力。此次IMF接纳人民币入篮并未提及汇率改革、资本账户开放等附加条件,在离岸人民币贬值压力不减的背景下,我们认为央行仍然会在外汇市场上继续实施干预,以防止人民币汇率的急剧波动,加之人民币入篮早已被市场预期消化,因此短期内人民币汇率不会出现持续贬值趋势。然而就目前国内经济持续下行趋势来看,中期内人民币贬值压力依然客观存在。在国内货币政策持续宽松、美联储加息只是时点问题的背景下,中期资本外流压力也不会减轻。这些压力只有等到国内经济转型出现成效、经济见底时才能

### 安信证券:提高汇率弹性更重要

人民币加入SDR是人民币国际化、中国经济金融实力上升以及对国际金融影响力上升的标志性事件。人民币加入SDR与汇率形成机制及资本账户是否开放无关。短期来看,这可能会引导中央银行类机构增加对人民币资产的配置,私人部门对人民币资产的配置可能也会受到正面影响;加入SDR对中国金融市场的影晌不会太大,其正面边际影响应该大于负面影响。人民币加入SDR引发的资本流入,有助于缓冲目前资本外流的局面,在加入SDR后,提高人民币汇率的弹性显得更为重要。(王姣 整理)

高德置地广场

SPRING SUMMER AUTUMN WINTER

# 高德·意大利当代艺术展 GT·ITALIAN ART EXHIBITION

意大利艺术大师携世界巡展作品亮相广州,  
用天马行空的想象和卓尔不群的工艺将瞬间变成永恒,  
让您感受国际高水准的艺术内涵。

展览时间:即日起至2015.12.31

展览地点:高德置地广场夏广场1层(夏厅)

咨询电话:020-28301936

活动如有变动,敬请以现场信息公告为准。活动最终解释权及决定权归高德置地广场所有。

高德·意大利风尚季  
GT·ITALIAN FESTIVAL

HARVIEW  
ART  
PIRELLAGE

支持单位:  
EXPO 2015

### 到达高德置地广场乘车指南:

地铁:1)3号线、5号线珠江新城站高德置地广场出口  
2)APM线花城大道站A出口,妇儿中心站B出口  
公交:1)华成路口站:40路、407路、777路、778路  
2)花城广场西站:107路  
3)珠江西路南站:886A路、107路

地址:广州市天河区珠江新城花城大道高德置地广场

官方网站: http://www.gtlandplaza.com

